

*Marlena Grzelczak*<sup>\*</sup>

## FUNDUSZE INWESTYCYJNE JAKO ALTERNATYWNA FORMA LOKOWANIA OSZCZĘDNOŚCI

### 1. WSTĘP

Niskie stopy procentowe w bankach, a tym samym możliwość pozyskania taniego pieniądza w formie kredytu skłaniają inwestorów do poszukiwania alternatywnych form oszczędzania pieniędzy i lokowania nadwyżek finansowych. Obniżkę stóp procentowych z początku lipca 2013 r. o 0,25 punktu procentowego Rada Polityki Pieniężnej tłumaczy niską aktywnością gospodarki w pierwszej połowie ubiegłego roku. W wyniku tej redukcji uległy obniżeniu następujące stopy procentowe [<http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy.htm>]:

- stopa referencyjna (do 2,50% w skali roku),
- stopa lombardowa (do 4,0% w skali roku),
- stopa depozytowa (do 1,0% w skali roku),
- stopa redyskonta weksli (do 2,75% w skali roku).

Redukcja stóp procentowych oznacza niższe oprocentowanie lokat bankowych, co przekłada się na niższe zyski inwestorów. Obecne oprocentowanie tej formy oszczędzania waha się w przedziale od 2,55% do 5,50% [<http://www.total-money.pl>].

Z analiz NBP wynika, iż w pierwszej połowie 2013 r. saldo lokat bankowych zmalało niemal o 6% [<http://biznes.interia.pl/finanseosobiste/news/najgorsze-polroczne-dla-lokat-od-2007-roku,1937987,4141>]. Był to największy spadek od 2007 r. W takiej sytuacji z pewnością do łask będą wracać alternatywne formy oszczędzania, a więc fundusze i inwestycje giełdowe.

Jeszcze przed 2007 r. wysokie stopy zwrotu z inwestycji w fundusze przyciągały inwestorów, którzy często bez jakiegokolwiek wiedzy czy doświadczenia decydowali się na tą formę oszczędzania. Istotne zawirowania na rynkach finansowych dowiodły, że z inwestycją w fundusze wiąże się nie tylko zyski, ale

---

<sup>\*</sup> Mgr, Zakład Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego, Instytut Finansów, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

i ryzyko. Spadek indeksów na Giełdzie Papierów Wartościowych, czy giełdach światowych dość szybko przełożył się na niekorzystne notowania licznych funduszy inwestycyjnych w Polsce, co odstraszyło wówczas inwestorów, którzy zdecydowali się ulokować swoje środki w funduszach.

## 2. ISTOTA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Fundusze inwestycyjne zostały stworzone dla tych inwestorów, którzy chcą osiągać zyski na rynku finansowym, lecz nie potrafią, bądź nie mają czasu samodzielnie dokonywać bieżących analiz finansowych, czy badać aktualnej sytuacji na rynku kapitałowym. Inwestycje w fundusze opierają się na koncepcji połączenia środków finansowych inwestorów indywidualnych w celu ich wspólnego inwestowania na rynku finansowym. Wspólne inwestowanie oznacza, iż środki finansowe drobnych inwestorów są gromadzone, a następnie inwestowane w instrumenty finansowe – akcje, obligacje, derywaty, a wynikające z tego korzyści, bądź straty dzielone są między inwestorów adekwatnie do ich udziałów [Dębski 2007: 568].

Zarówno w polskiej, jak i zagranicznej literaturze nie ma jednoznacznej definicji funduszu inwestycyjnego. Słownik wyrazów obcych definiuje to pojęcie w następujący sposób: „instytucja finansowa gromadząca powierzone środki finansowe, aby przynosiły dochód w postaci wartości dodanej” [Kamińska-Szmaj 2001: 253]. Jeszcze inna definicja funduszu inwestycyjnego nazywanego też funduszem zbiorowego, czy wspólnego inwestowania określa go jako instytucję finansową, która gromadzi rozproszony kapitał drobnych inwestorów, a następnie alokuje go dalej, umożliwiając w ten sposób uczestnikom funduszu pozyskanie korzyści majątkowych [Gabryelczyk 2006: 15]. Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych z 2004 r. fundusz inwestycyjny to „osoba prawna, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe” [Ustawa z dnia 27 maja 2004 r., art. 3, pkt. 1]. Zgodnie z definicją D. Dawidowicza fundusz inwestycyjny to profesjonalna instytucja finansowa posiadająca osobowość prawną, gromadząca środki pieniężne poprzez publiczne, bądź niepubliczne zbycie jednostek uczestnictwa lub w drodze emisji certyfikatów inwestycyjnych [Dawidowicz 2008: 12].

Za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi odpowiedzialne są towarzystwa funduszy inwestycyjnych, tzw. TFI. W procesie zarządzania oraz działalności funduszy bierze udział nie tylko sam fundusz i TFI będący jego organem, ale także inne podmioty takie jak [Pochmara 2004: 18]:

- depozytariusze (bank mający siedzibę w kraju, oddział zagranicznej instytucji kredytowej posiadającej siedzibę w kraju lub Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych),
- podmioty zarządzające funduszami inwestycyjnymi na zlecenie,
- podmioty zajmujące się dystrybucją tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych (domy maklerskie i inne podmioty posiadające zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego),
- podmioty prowadzące rejestry uczestników funduszy inwestycyjnych, tzw. agenci transferowi.

### 3. RODZAJE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

W literaturze może spotkać wiele kryteriów, według których dokonuje się podziału funduszy inwestycyjnych. Biorąc pod uwagę rodzaj papierów wartościowych, w które fundusz inwestuje swoje środki wyróżnić można następujące grupy funduszy inwestycyjnych [Dębski 2007: 573].

- fundusze akcji,
- fundusze hybrydowe,
- fundusze papierów dłużnych,
- fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego.

Fundusze akcji jak wynika z nazwy – inwestują głównie w akcje, co oznacza, że obciążone są wysokim ryzykiem. Celem inwestycji w te papiery wartościowe jest spodziewany w przyszłości wzrost ich cen, wynikający z podstaw fundamentalnych danej spółki. Są to przeważnie inwestycje długoterminowe. Fundusze akcji mogą także inwestować w instrumenty pochodne w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem w drodze realizacji swojego celu inwestycyjnego. Fundusze akcji dzielą się na następujące trzy kategorie [Dębski 2007: 573]:

1) fundusze aktywne – to fundusze, w których udział akcji w aktywach utrzymuje się na poziomie co najmniej 66%, bądź przynajmniej 50% przy jednoczesnym posiadaniu przez fundusz *benchmarku* będącego portfelem lokat, w których udział wartości akcji wynosi nie mniej niż 90%,

2) fundusze indeksowe – to fundusze, które przynajmniej 90% swoich aktywów inwestują w akcje spółek tworzących określony indeks giełdowy w proporcjach odzwierciedlających jego strukturę,

3) fundusze sektorowe – to fundusze, w których minimalny udział akcji spółek należących do danego sektora gospodarki w jego aktywach powinien wynosić 66% albo 50%; fundusz ten posiada *benchmark* będący możliwym do odwzorowania portfelem, w których udział wartości akcji spółek z tego sektora gospodarki wynosi przynajmniej 90%.

Fundusze hybrydowe – to fundusze mieszane, gdyż inwestują w różne rodzaje papierów wartościowych. Skład portfela tego funduszu może obejmować akcje, obligacje, instrumenty rynku pieniężnego, jednostki uczestnictwa w innych funduszach, depozyty bankowe, waluty oraz instrumenty pochodne. W ramach funduszy hybrydowych wyróżnić można pięć następujących kategorii [Dębski 2007: 575–576]:

1) fundusze stabilnego wzrostu – fundusze te inwestują głównie w akcje i papiery przynoszące stały dochód, przy czym inwestycje w akcje nie mogą przekraczać 40% wartości aktywów funduszu; głównym celem tego rodzaju funduszy jest wzrost zysku kapitałowego i przynoszenie stałego dochodu;

2) fundusze zrównoważone – fundusze te inwestują środki na ogół w papiery wartościowe renomowanych firm z różnych sektorów gospodarki, a więc dywersyfikują portfel, aby spadek cen walorów w jednym sektorze był niwelowany wzrostem w innych; fundusze zrównoważone inwestują podobnie jak fundusze stabilnego wzrostu, lecz udział akcji w aktywach funduszu mieści się w granicach od 40 do 60%, bądź udział ten wynosi od 30 do 70%, przy założeniu że fundusz ten posiada *benchmark*, w którym udział wartości akcji mieści się w przedziale 40–60%;

3) fundusze elastycznego inwestowania – inwestują środki tak jak fundusze stabilnego wzrostu, jednak udział akcji oraz papierów wartościowych przynoszących stały dochód powinien się kształtować w okolicach 20–80%; w zależności od koniunktury mają możliwość elastycznego kształtowania struktury portfela;

4) fundusze alokacji aktywów – inwestują w te same papiery wartościowe co fundusze stabilnego wzrostu, lecz udział akcji i papierów o stałym dochodzie w ich aktywach przekracza limity wyznaczone dla funduszy wymienionych w powyższych trzech kategoriach;

5) inne fundusze hybrydowe – w skład tej grupy wchodzi wszystkie pozostałe fundusze, które swe środki inwestują w różnorodne aktywa finansowe, jednak nie spełniają warunków pozwalających zaklasyfikować je do jednej z powyższych czterech grup; są to np. fundusze inwestujące daną część swoich środków w nieruchomości.

Biorąc pod uwagę kryterium geograficznej specjalizacji funduszu każdą z wymienionych powyżej kategorii funduszy akcji oraz funduszy hybrydowych można podzielić na cztery następujące podkategorie [Dębski 2007: 576–577]:

– fundusze rynku krajowego, a wśród nich: fundusze rynku krajowego, w których udział papierów wartościowych emitowanych przez podmioty mające siedzibę w Polsce w aktywach funduszu wynosi co najmniej 66% lub przynajmniej 50%, przy założeniu, że fundusz posiada *benchmark*, w którym udział ten jest większy niż 90% oraz fundusze rynków zagranicznych – w których udział papierów wartościowych emitowanych poza granicami naszego kraju w aktywach funduszu wynosi przynajmniej 66% lub co najmniej 55%, przy założeniu, że fundusz ten posiada *benchmark*, w którym udział ten wynosi przynajmniej 90%,

– fundusze rynków zagranicznych – regionalne – muszą spełniać warunki dla funduszy rynków zagranicznych opisanych powyżej oraz udział papierów wartościowych emitowanych przez podmioty mające siedzibę w określonym regionie geograficznym w aktywach funduszu wynosi przynajmniej 66% lub co najmniej 55%, przy czym fundusz ten posiada *benchmark*, w którym udział ten wynosi co najmniej 90%,

– fundusze rynków zagranicznych – globalne – to fundusze spełniające warunki funduszy rynków zagranicznych, lecz nie spełniające warunków określonych dla funduszy regionalnych,

– fundusze bez określonej specjalizacji geograficznej – to fundusze, które nie spełniają żadnych warunków dla trzech powyższych podkategorii.

Fundusze papierów dłużnych – inwestują przede wszystkim w wierzytelnościowe papiery wartościowe o stałym dochodzie. Ich udział w aktywach funduszu powinien być nie mniejszy niż 66%. Fundusze te inwestują głównie środki w obligacje – głównie skarbowe i komunalne. Główną cechą odróżniającą je od obligacji jest fakt, iż fundusz nie ma z góry określonego terminu wykupu. Wyróżnić można cztery następujące podkategorie funduszy papierów dłużnych [Dębski 2007: 577]:

– fundusze skarbowych papierów wartościowych – w funduszu tego rodzaju udział papierów skarbowych w aktywach wynosi przynajmniej 90%, bądź co najmniej 66%, przy założeniu, że fundusz posiada *benchmark*, w którym udział ten wynosi nie mniej niż 90%; fundusze te polecane są dla tych inwestorów, którzy posiadają dużą awersję do ryzyka,

– fundusze papierów dłużnych przedsiębiorstw – inwestują przede wszystkim w obligacje przedsiębiorstw; udział tych papierów w aktywach funduszu wynosi przynajmniej 66%, bądź nie mniej niż 50%, przy założeniu, że fundusz ten posiada *benchmark*, w którym udział obligacji przedsiębiorstw jest nie mniejszy niż 90%,

– fundusze samorządowych papierów wartościowych – inwestują głównie w obligacje jednostek samorządu terytorialnego; minimalny udział tych papierów w aktywach funduszu powinien wynosić 66%, bądź przynajmniej 50%, przy czym fundusz posiada *benchmark*, w którym udział obligacji komunalnych wynosi co najmniej 90%,

– inne fundusze papierów dłużnych – zaliczane są do nich te fundusze, w których struktura portfela nie spełnia warunków kwalifikujących je do którejkolwiek z powyższych trzech podkategorii.

Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego, tzw. fundusze pieniężne – inwestują środki w papiery wartościowe o terminie zapadalności do 1 roku (najczęściej bony skarbowe, krótkoterminowe obligacje skarbowe, bony komercyjne przedsiębiorstw), a także w lokaty bankowe. Biorąc pod uwagę ryzyko, to jedne z bezpiecznych funduszy, gdyż emitentami zakupywanych papierów wartościowych często są Skarb Państwa, banki, duże przedsiębiorstwa. Stopy zwrotu z tych

funduszy są porównywalne ze stopą oprocentowania terminowych lokat bankowych i stanowią jednocześnie dla nich dość istotną konkurencję. Związane jest to z tym, iż fundusze pieniężne osiągają zazwyczaj nieco wyższe stopy zwrotu od lokat bankowych, a ponadto po umorzeniu jednostek uczestnictwa w takim funduszu nie traci się odsetek. W ramach funduszy gotówkowych i rynku pieniężnego można wyodrębnić następujące podkategorie [Dębski 2007: 578]:

- fundusze rynku pieniężnego – inwestują głównie w instrumenty dłużne i lokaty bankowe o terminie zapadalności do 1 roku, a maksymalny średni ważony termin zapadalności lokat funduszu wynosi 90 dni; wśród tych funduszy wyróżnia się: skarbowe fundusze rynku pieniężnego oraz nieskarbowe fundusze rynku pieniężnego,

- fundusze gotówkowe – inwestują w instrumenty dłużne albo lokaty bankowe o terminie zapadalności do 1 roku oraz instrumenty dłużne o zmiennym oprocentowaniu i terminach zapadalności powyżej roku, przy założeniu, że ich ryzyko stopy procentowej nie jest wyższe od ryzyka odnoszącego się do instrumentów dłużnych, których termin wykupu jest mniejszy niż rok.

Ze względu na konstrukcję funduszu, która jest skutkiem regulacji prawnych fundusze inwestycyjne dzielą się na [Banachowicz 2007: 29].

- a) fundusze inwestycyjne otwarte,
- b) fundusze inwestycyjne zamknięte,
- c) specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte.

Fundusze inwestycyjne otwarte charakteryzują się tym, że jego uczestnik ma możliwość wejścia oraz wyjścia z niego w każdej chwili. Przystąpienie do funduszu odbywa się z chwilą nabycia jednostek uczestnictwa, których nie można odstąpić osobom trzecim, ale można je dziedziczyć, czy ustanawiać na nich zastaw. Fundusz ten ma najwięcej ograniczeń, lecz z drugiej strony jest on najbardziej dostępny dla inwestorów.

Natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte posiadają dużo większe możliwości niż fundusze otwarte. Mogą one lokować swoje środki w udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, w wierzytelności oraz prawa własności. Potwierdzeniem uczestnictwa w takim funduszu są certyfikaty inwestycyjne będące papierami wartościowymi dopuszczonymi lub niedopuszczonymi do obrotu publicznego. Certyfikaty depozytowe dopuszczone do obrotu publicznego funkcjonują na zasadach papierów wartościowych na okaziciela, co oznacza, że mogą być swobodnie nabywane przez osoby trzecie. Fundusze inwestycyjne zamknięte – w przeciwieństwie do funduszy inwestycyjnych otwartych – nie odkupują certyfikatów na żądanie inwestora, gdyż jego statut i ustawa o funduszach inwestycyjnych ograniczają termin i warunki ich odkupienia.

Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte stanowią połączenie cech funduszy inwestycyjnych otwartych i zamkniętych. Posiadają rygorystyczną politykę inwestycyjną, emitują jednostki uczestnictwa oraz tworzone są na czas nieokreślony. W statucie wytyczone są warunki, jakie musi spełnić inwestor, aby

mógł domagać się odkupienia jednostek uczestnictwa w fundusz oraz termin, w którym uczestnik funduszu powinien zgłosić zamiar odkupienia, bądź termin w którym wypłacona zostanie kwota z tytułu umorzenia tych jednostek.

#### 4. ZALETY I WADY INWESTOWANIA W FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Zdecydowana większość zalet funduszy inwestycyjnych wynika z samej ich istoty, a mianowicie ze wspólnego inwestowania. Do głównych korzyści dla inwestorów, powierzających swoje środki funduszom zbiorowego inwestowania zalicza się [Dębski 2004: 235]:

- dywersyfikację portfela funduszu inwestycyjnego,
- wybór strategii odpowiadającej skłonności inwestora do ponoszenia ryzyka,
- bezpieczeństwo ulokowanych środków,
- profesjonalne zarządzanie portfelem funduszu,
- relatywnie niskie koszty funkcjonowania na rynku finansowym,
- duża płynność inwestycji,
- przewaga konkurencyjna w stosunku do innych form inwestowania,
- dodatkowe możliwości inwestowania dla uczestników funduszy,
- porównywalność i transparentność,
- korzyści podatkowe.

Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego to proces, który polega na zwiększaniu liczby instrumentów w portfelu inwestycyjnym, mający na celu redukcję wielkości szczególnego ryzyka związanego z pojedynczymi walorami znajdującymi się w tym portfelu oraz redukcję ryzyka całkowitego owego portfela. Inwestując w jeden rodzaj papierów wartościowych, np. akcje, fundusz może dywersyfikować swój portfel zakupując akcje różnych emitentów – z tej samej branży lub różnych branż. Fundusz może także dywersyfikować portfel poprzez inwestycje na rynku krajowym i rynku zagranicznym. Ewentualna strata na jednym rynku może być zrekompensowana zyskiem odniesionym na innym rynku.

Inną zaletą jest elastyczność wyboru funduszu. TFI prowadzi z reguły kilka funduszy, co oznacza, że ma możliwość zaoferowania swoim klientom takiego sposobu zainwestowania środków, który odpowiadałby jego oczekiwanej stopie zwrotu z inwestycji oraz skłonności do ponoszenia ryzyka. W przypadku inwestora posiadającego wysoką awersję do ryzyka odpowiedni byłby fundusz inwestujący w instrumenty nieobciążone ryzykiem, np. papiery skarbowe, ale trzeba się liczyć z tym, iż generują one niski dochód.

Następną zaletą inwestycji w fundusze jest bezpieczeństwo lokowanych środków. Funkcjonowanie funduszu inwestycyjnego, a także lokowanie gromadzonych przez niego środków podlega odpowiednim uregulowaniom prawnym. Regulacje te mogą narzucać określone limity alokowania środków w dane in-

strumenty rynku finansowego. Wymagają ponadto, aby fundusz utrzymywał swoje aktywa w banku depozytowym posiadającym odpowiednio wysoki poziom kapitału własnego lub jak w Polsce – odpowiednią ilość środków zgromadzonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Bezpieczne lokowanie środków wynika także z faktu, iż funduszem zarządza wyspecjalizowana firma menedżerska. Należy jednak pamiętać, iż bezpieczne inwestowanie przez fundusz inwestycyjny na pewno nie oznacza całkowitego wyeliminowania ryzyka inwestycyjnego.

Inną zaletą funduszu inwestycyjnego jest profesjonalne zarządzanie. Jak już wspomniano, zarządzaniem środkami zgromadzonymi w funduszu zajmują się wyspecjalizowane firmy z wieloletnim doświadczeniem. Najważniejszym rezultatem działań podejmowanych przez zarządzających są wyniki inwestycyjnego określonego funduszu. W oparciu o nie towarzystwo funduszy inwestycyjnych ocenia zarządzających funduszami.

Kolejną zaletą inwestycji w fundusze są niskie koszty transakcyjne ponoszone przez fundusz. Podmioty, które dokonują alokacji kapitału na rynku finansowym ponoszą koszty nabycia, bądź zbycia papierów wartościowych i praw majątkowych. Z reguły są to opłaty oraz prowizje związane z przeprowadzeniem transakcji i ewentualnie koszty doradztwa. Duży inwestor może negocjować stawki opłat prowizyjnych, dzięki czemu płaci niższe stawki. Niższe koszty transakcyjne przekładają się z kolei na wyższe zyski, które mogą osiągać fundusze z inwestycji.

Inną zaletą jest możliwość szybkiej zamiany inwestycji na gotówkę, a więc duża płynności inwestycji. Uczestnik funduszu może praktycznie w każdej chwili przedstawić posiadane jednostki uczestnictwa do umorzenia albo sprzedać certyfikaty inwestycyjne na rynku wtórnym. Umorzenie, czy sprzedaż tych papierów następuje po aktualnej cenie rynkowej. Korzyścią z uczestnictwa w funduszu jest wzrost wartości jego aktywów. Inwestycja w fundusz jest zdecydowanie bardziej płynna niż inne inwestycje na rynku kapitałowym, takie jak przykładowo zakup nieruchomości lub udziału w spółce z o. o.

Fundusze inwestycyjne starają się stworzyć dla swoich uczestników szereg udogodnień po to, aby ta forma lokowania środków na rynku finansowym okazała się konkurencyjna wobec innych form. Wynika to z rozkwitu rynku funduszy inwestycyjnych oraz chęci przyciągnięcia nowych środków do funduszu. Coraz częściej fundusze proponują swoim klientom dodatkowe usługi, takie jak np. infolinia, możliwość składania zleceń przez telefon, internet, konwersję między funduszami prowadzonymi przez towarzystwo inwestycyjne. W ostatnim czasie dość popularne staje się oferowanie przez fundusze oprócz standardowej oferty dodatkowych możliwości oszczędzania – przykładem są plany systematycznego oszczędzania polegające na wnoszeniu przez uczestnika funduszu stałych wpłat przez pewien okres czasu. Planu takie przybierają często formę indywidualnego konta emerytalnego.



Jeszcze inną zaletą funduszy inwestycyjnych jest ich porównywalność i transparentność. Fundusze ogłaszają wyniki inwestycji w każdy dzień roboczy, a prasa i różne agencje informacyjne analizują te informacje i porównują wyniki osiągnięte pomiędzy funduszami. W funduszach nie ma kosztów ukrytych.

W Polsce fundusze inwestycyjne zwolnione są z podatku dochodowego od zysków kapitałowych, co oznacza, że inwestor otrzymując odsetki z lokaty nie płaci tzw. „podatku Belki”.

Należy również nie zapominać, że inwestycja w fundusze inwestycyjne nie jest wolna od wad. Za zarządzanie pieniędzmi inwestora towarzystwo funduszy inwestycyjnych pobiera opłaty, których wysokość uzależniona jest od wartości aktywów netto danego funduszu inwestycyjnego. Przeciętnie wahają się one od 4% w przypadku funduszy agresywnych do 1% w przypadku funduszy rynku pieniężnego.

Kolejną wadą jest konieczność uiszczania przez inwestorów przy nabywaniu lub zbywaniu jednostek funduszy inwestycyjnych opłaty dystrybucyjnej – prowizji, która powinna pokryć koszty dystrybucji tych produktów finansowych. Wysokość tej opłaty uzależniona jest od rodzaju funduszu inwestycyjnego, przy czym największe opłaty pobierane są od kwot inwestycji w fundusze agresywne – akcyjne, sięgające nawet 5,5%, zaś najniższe – dla funduszy rynku pieniężnego – mniejsze niż 1%.

Istotną wadą inwestycji w fundusze jest również trudność oceny wyników funduszy. Inwestor nie ma możliwości sprzedaży jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym w ciągu dnia. Jednostki funduszy zawsze wyceniane są według cen zamknięcia na giełdach. Jest to niekorzystne rozwiązanie zwłaszcza w przypadku funduszy akcyjnych, których wycena uzależniona jest od cen akcji na giełdzie. W przypadku dynamicznych spadków ceny akcji mogą spaść nawet o 5% lub więcej. Inwestor zaś nie może dokonać sprzedaży jednostek uczestnictwa w ciągu dnia, co uniemożliwia mu skorzystanie ze znacznych wahań kursów.

Jeszcze inną wadą, lecz również istotną jest brak pewności inwestora co do ostatecznej ceny nabycia lub umorzenia jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego otwartego. Realizacja tego typu zleceń może być dokonana najwcześniej następnego dnia. Zatem z chwilą składania takiego zlecenia inwestor nie zna ostatecznej ceny w momencie nabycia, bądź umorzenia jednostek, gdyż zostanie ona ustalona dopiero w następnym dniu roboczym.

## **5. LOKOWANIE OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH NA RYNKU FINANSOWYM W POLSCE**

Istotnymi uczestnikami rynku finansowego są gospodarstwa domowe, traktowane jako tzw. inwestorzy indywidualni. Z uwagi na ograniczoną wiedzę na temat inwestowania, podmioty te korzystają z usług pośredników finansowych,

w tym banków. Korzystanie z ofert instytucji bankowych, a w szczególności lokowania środków na lokatach bankowych cechuje się tym, iż znana jest wysokość oprocentowania, przez co łatwo wyliczyć spodziewany zysk. W większości przypadków ryzyko utraty kapitału złożonego na lokatach bankowych jest zminimalizowane gwarancjami Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

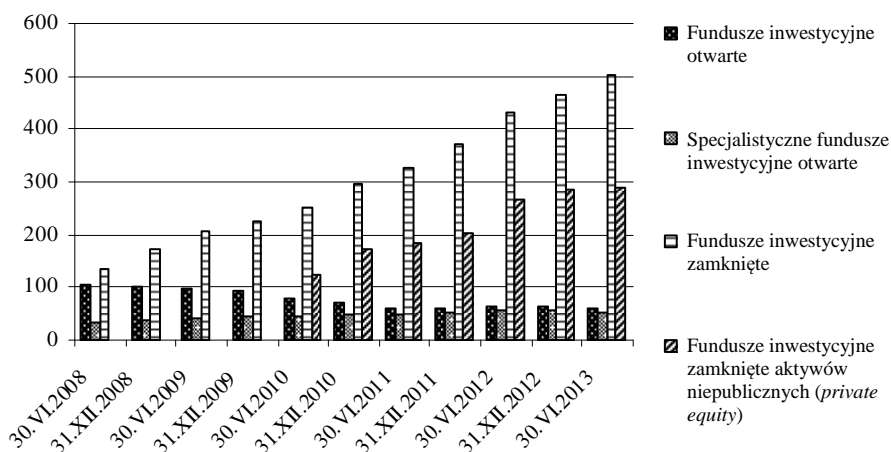
Wraz z rozkwitem rynku finansowego rozszerza się wachlarz produktów finansowych, a więc wzrasta podaż dostępnych form oszczędzania. Gospodarstwa domowe mają szeroki wybór różnych form lokowania swoich oszczędności – depozyty bankowe, akcje, obligacje, nieruchomości, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub utrzymywanie gotówki.

W oparciu o analizę danych NBP, GUS i TFI na przestrzeni lat 2000–2012, można zauważyć, iż oszczędności gospodarstw domowych w postaci depozytów złotych i walutowych stanowiły niemal 50% wartości oszczędności wszystkich wskazanych form. Na kolejnej pozycji uplasowała się gotówka w obiegu poza kasami banków. Trzecia pozycja w strukturze oszczędności przypadła zagranicznym funduszom inwestycyjnym, a tuż za nimi otwartym funduszom emerytalnym i funduszom inwestycyjnym. Najmniejszy udział w strukturze wymienionych form oszczędności zajmowały ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe oraz akcje spółek publicznych. Łączna wartość oszczędności gospodarstw domowych w zaprezentowanych formach oszczędzania w połowie 2012 r. przekroczyła 1 bilion PLN.

W ostatnim czasie wzrost zainteresowania gospodarstw domowych funduszami inwestycyjnymi to efekt obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Oprocentowanie depozytów bankowych zdecydowanie spada, stąd inwestorzy indywidualni zaczynają poszukiwać innych form pomnażania swoich oszczędności.

Mimo tego, iż fundusze inwestycyjne funkcjonują w Polsce dłużej niż kilkanaście lat, to ich rynek jest jeszcze w fazie rozwoju. W ostatnim czasie wyraźnie zwiększyła się ich oferta z uwagi na wzrost liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych, z 46 w roku 2010 do 54 na dzień 31.07.2013 r. Aktualna lista towarzystw funduszy inwestycyjnych dostępna jest na stronie Komisji Nadzoru Finansowego [[http://www.knf.gov.pl/dla\\_ryнку/PODMIOTY\\_ryнку/Podmioty\\_ryнку\\_kapitałowego/Wykaz\\_TFI\\_i\\_FI\\_HTML.html](http://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/PODMIOTY_ryнку/Podmioty_ryнку_kapitałowego/Wykaz_TFI_i_FI_HTML.html)].

Zaobserwowano nie tylko wzrost liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych, ale również zwiększyła się ilość funduszy inwestycyjnych (por. rys. 1). Na koniec czerwca 2013 r. funkcjonowało ogółem 616 funduszy inwestycyjnych, tj. o 68 więcej niż przed rokiem, gdzie z tego: 66 funduszy to fundusze inwestycyjne otwarte, 54 – specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a 501 – fundusze inwestycyjne zamknięte. Największy przyrost odnotowano w grupie funduszy zamkniętych – z 430 w czerwcu 2012 r. do 501 funduszy w czerwcu 2013 r [[http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_1171\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1171_PLK_HTML.htm)].



Rys. 1. Liczba funduszy inwestycyjnych w latach 2008–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_1171\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1171_PLK_HTML.htm).

Warto zaznaczyć, iż od stycznia do czerwca 2013 r. do funduszy inwestycyjnych przeznaczonych dla klientów detalicznych napłynęło aż 10 055,2 mln zł (por. tab. 1).

Tabela 1

Zmiana salda depozytów i napływy do funduszy inwestycyjnych a średnie oprocentowanie lokat

Okres	Średnie oprocentowanie lokat od 1 do 3 m-cy	Średnie oprocentowanie lokat od 3 do 6 m-cy	Zmiana salda depozytów terminowych (w mln zł)	Saldo wpłat i umorzeń w funduszach inwestycyjnych (w mln zł)
2013-01-31	4,56%	4,61%	936,4	1 616,8
2013-02-28	4,38%	4,37%	708,7	924,4
2013-03-31	3,98%	3,66%	-3 045,7	1 775,0
2013-04-30	3,66%	3,40%	-6 659,6	2 419,0
2013-05-31	3,43%	2,98%	-5 127,8	3 022,0
2013-06-30	brak danych	brak danych	-2 728,7	298,0
RAZEM	.	.	.	10 055,2

Źródło: BGŻ Optima na podstawie danych Analizy Online oraz NBP.

Okazuje się, iż dla funduszy był to najlepszy okres napływów netto od sześciu lat. W owym czasie gospodarstwa domowe ulokowały w bankach – na depozytach bieżących 17,2 mld zł. Wyraźnie spadło zainteresowanie lokatami

bankowymi w porównaniu do lat 2011-2012 [[http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id\\_208599/](http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id_208599/)].

Dodatknie saldo wpłat i umorzeń do funduszy inwestycyjnych utrzymuje się od dziewięciu miesięcy. Od tego momentu regularnie maleje oprocentowanie lokat bankowych w ślad za obniżkami stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. W marcu 2013 r. oprocentowanie depozytów – zarówno tych krótko, jak i średnioterminowych zmalało poniżej poziomu 4%. Od tego momentu saldo oszczędności zgromadzonych na lokatach zaczęło wyraźnie zmniejszać się. między 1 marca a 30 czerwca 2013 r. Polacy wycofali z lokat terminowych aż 17,6 mld zł [[http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id\\_208599/](http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id_208599/)].

Największą popularnością w ostatnim czasie cieszą się fundusze gotówkowe i pieniężne, a także fundusze dłużne. Od 1 stycznia 2013 r. napływy netto<sup>1</sup> do funduszy gotówkowych wyniosły powyżej 4,7 mld zł, zaś do funduszy dłużnych niemal 3,2 mld zł [[http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id\\_208599/](http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id_208599/)]. Wybór funduszy o relatywnie niskim poziomie ryzyka dotyczył inwestorów indywidualnych, którzy do tej pory korzystali z lokat bankowych. W takiej sytuacji fundusze inwestycyjne stały się alternatywą dla nisko oprocentowanych depozytów. W przypadku funduszy dłużnych zauważyć pogorszenie ich wyników inwestycyjnych i powoli zaczynają tracić one klientów. Przeciętna stopa zwrotu dla tych funduszy dłużnych uniwersalnych wynosiła minus 1,53%, zaś dla funduszy dłużnych skarbowych papierów wartościowych minus 2,01%.

Przy porównywaniu „pewnych” odsetek od lokat z „niepewnymi zyskami” z funduszy należy nie zapominać także o inflacji. Stosunkowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych wcale nie musi być przeszkodą w osiągnięciu całkiem przyzwoitych zysków realnych, po uwzględnieniu wzrostu cen oraz „podatku Belki”. Z lipcowego odczytu Indeksu Realnego Oszczędzania BGŻOptima wynika, iż oczekiwany realny zysk z najlepszych 3-miesięcznych lokat bankowych może wynieść 3,47% w skali roku. Prognozowany zysk wygląda całkiem obiecująco i jest wyższy niż czerwcowy średni realny zysk z najbezpieczniejszych funduszy – pieniężnych oraz gotówkowych.

Jak wynika z tab. 2 średnia stopa zwrotu z inwestycji w fundusze zależy od ryzyka aktywów, w które się inwestuje. Ostrożni inwestorzy będą skłonni wybrać fundusze rynku pieniężnego albo mieszane, polskie stabilnego wzrostu. Te fundusze powinny być relatywnie bezpieczniejsze i oferować korzystną stopę zwrotu w porównaniu z lokatami bankowymi. Z kolei inwestorzy posiadające dużą wiedzę na temat rynków kapitałowych i skłonni zaakceptować większe ryzyko wybiorą fundusze akcji.

---

<sup>1</sup> Napływy netto = wpłaty – umorzenia

Tabela 2

Średnie stopy zwrotu z inwestycji w fundusze inwestycyjne

Grupa funduszy inwestycyjnych	Data	1M	3M	12M	36M
Akcji polskich małych i średnich spółek	31.12	-4,10%	4,30%	31,10%	12,10%
Akcji polskich	31.12	-5,20%	2,60%	11,20%	0,50%
Mieszane polskie zrównoważone	31.12	-3,00%	1,50%	4,20%	1,60%
Mieszane polskie stabilnego wzrostu	31.12	-1,60%	1,50%	3,30%	6,80%
Dłużne polskie	31.12	0,70%	1,40%	2,00%	17,90%
Gotówkowe i pieniężne	31.12	0,30%	0,80%	3,20%	13,60%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.analizy.pl/fundusze/fundusze-inwestycyjne/notowania/1>.

Dla porównania, w przypadku funduszy akcji polskich małych i średnich spółek średnia stopa zwrotu 3-miesięczna kształtowała się na poziomie 4,3%, podczas gdy przeciętne oprocentowanie lokat wynosiło 2,35%. Wyższą przeciętną stopę zwrotu odnotowano również w przypadku funduszy po upływie roku – chociażby dla funduszy mieszanych polskich stabilnego wzrostu kształtowała się ona na poziomie 3,3%, podczas gdy przeciętne oprocentowanie lokat wynosiło 2,49%, a dla lokat 2-letnich zaledwie 2,69%. Reasumując, fundusze inwestycyjne wydają się być atrakcyjniejszą formą inwestowania niż lokaty bankowe.

## 6. ZAKOŃCZENIE

Fundusze inwestycyjne to doskonałe rozwiązanie dla osób, które szukają wyższych zysków niż te, które oferują banki na depozytach terminowych oraz dla tych, którzy są gotowi podjąć pewne ryzyko inwestycyjne. W długim terminie, z dużym prawdopodobieństwem nawet bardziej ryzykowne fundusze akcji są w stanie wypracować zyski przewyższające oprocentowanie depozytów, bądź obligacji skarbowych. Z punktu widzenia gospodarstwa domowego najważniejszą różnicą między poszczególnymi funduszami inwestycyjnymi jest bezpieczeństwo oraz potencjalna stopa zwrotu. Fundusze najmniej ryzykowne inwestują głównie w obligacje i dają pewny, choć niezbyt wysoki zysk. Wyższą stopę zwrotu mogą zapewnić bardziej agresywne fundusze akcji. Na polskim rynku większość z nich inwestuje w spółki GPW, choć od kilku lat popularność zyskują fundusze oferujące dostęp do zagranicznych rynków. Do dyspozycji inwestorów indywidualnych są też hybrydy akcji i obligacji, które oferują mniejsze ryzyko niż te inwestujące tylko w akcje oraz potencjalnie większy zwrot niż w przypadku funduszy obligacji. Lokowanie środków pieniężnych w fundusze

inwestycyjne zapewnia bezpieczeństwo powierzonych środków, płynność finansową, profesjonalne zarządzanie, stosunkowo niskie koszty, a także dywersyfikację ryzyka – z uwagi na możliwość inwestowania w różnego rodzaju instrumentach finansowych.

#### BIBLIOGRAFIA

- Banachowicz A., 2007, *Fundusze inwestycyjne*, Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli Sp. z o. o., Gliwice.
- Dawidowicz D., 2008, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa.
- Dębski W., 2004, *Inwestowanie za pośrednictwem inwestorów instytucjonalnych*, [w:] D. Dziawgo (red.), *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Dębski W., 2007, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gabryelczyk K., 2006, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- <http://www.analizy.pl/fundusze/fundusze-inwestycyjne/notowania/1>.
- <http://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/najgorsze-polrocze-dla-lokat-od-2007-roku,1937987,4141>.
- [http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id\\_208599/](http://www.fundusze24.pl/aktualnosci/pokaz/id_208599/) [data dostępu: 10.08.2013].
- [http://www.knf.gov.pl/dla\\_ryнку/PODMIOTY\\_ryнку/Podmioty\\_ryнку\\_kapitałowego/Wykaz\\_TFI\\_i\\_FI\\_HTML.html](http://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/PODMIOTY_ryнку/Podmioty_ryнку_kapitałowego/Wykaz_TFI_i_FI_HTML.html) [data dostępu: 31.07.2013].
- <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy.htm>.
- <http://www.totalmoney.pl> [data dostępu: 25.07.2013].
- [http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_1171\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1171_PLK_HTML.htm).
- Kamińska-Szmaj I. (red.), 2001, *Słownik Wyrazów Obcych*, Wydawnictwo Europa, Wrocław.
- Pochmara W., Zapała A., 2004, *Prawa uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji*, KPWiG, Warszawa.
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych*, DzU 2004, nr 146, poz. 1546.

Marlena Grzelczak

#### FUNDUSZE INWESTYCYJNE JAKO ALTERNATYWNA FORMA LOKOWANIA OSZCZĘDNOŚCI

Fundusze Inwestycyjne to forma wspólnego inwestowania polegająca na zbiorowym lokowaniu środków pieniężnych. W Polsce zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych są one zarządzane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych w formie spółek akcyjnych. W większości przypadków TFI należą do największych banków. Można wyróżnić cztery podstawowe grupy funduszy inwestycyjnych: fundusze akcji, fundusze hybrydowe, fundusze papierów dłużnych, fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego.

Istotnymi uczestnikami rynku finansowego są gospodarstwa domowe, czyli tzw. inwestorzy indywidualni. Gospodarstwa domowe mają szeroki wybór różnych form lokowania swoich oszczędności – depozyty bankowe, akcje, obligacje, nieruchomości, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub utrzymywanie gotówki. W ostatnim czasie nastąpił wyraźny wzrost

zainteresowania gospodarstw domowych funduszami inwestycyjnymi będący efektem obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Największą popularnością w ostatnim czasie cieszą się fundusze gotówkowe i pieniężne, a także fundusze dłużne. Do głównych zalet inwestowania w fundusze należą: bezpieczeństwo, elastyczność, porównywalność i transparentność. Fundusze nie mają żadnych barier wejścia i wyjścia, są tanie i proste w obsłudze. Mogą stanowić całkiem dobrą alternatywę wobec lokat bankowych.

### **INVESTMENT FUNDS AS AN ALTERNATIVE FORM OF INVESTING SAVINGS**

Investment funds is a form of common investing that consists in collective cash depositing. In Poland they are managed by Investment Fund Societies by way of joint-stock companies according to Investment Fund Act. The majority of IF Societies belongs to the greatest banks. Four main groups of investment funds can be distinguished: equity funds, hybrid funds, debt securities funds, cash and money market funds.

Important contributors of the financial market are households known also as individual investors. Households have great variety of cash depositing forms – bank deposits, shares, bonds, real property, units in investment funds or cash maintenance. In recent years households have significantly increased their interest upon investment funds as a result of interest-rate reduction implemented by the Monetary Policy Council. Recently money funds and debt securities funds have been the most popular. Among the most important advantages of investing in funds are security, flexibility, comparability and transparency. There are no entry or exit barriers, funds are economic and easy-to-use. They can represent a good alternative to bank deposits.